

勞動部勞動基金運用局

農民退休基金投資政策書

中華民國 113 年 11 月 4 日

目錄

壹、 前言	1
一、 訂定目的	1
二、 每年定期檢視	2
貳、 整體投資方針	3
一、 投資目的與目標	3
二、 投資理念	3
(一) 長期投資	3
(二) 管理與承擔合理的風險	3
(三) 追求有效的監控與管理	3
(四) 明確的投資目標與報酬目標	4
(五) 資產配置策略是風險與報酬的重要決定因素	4
(六) 合理的管理操作成本	4
三、 投資決策程序	5
(一) 研擬投資政策、投資法規	5
(二) 編製年度計畫	5
(三) 擬定投資規劃	5
四、 資產配置政策	5
(一) 設立投資比例中心目標與範圍	5
(二) 多面向影響因子評估	5
(三) 落實配置政策及計畫	6
(四) 考量基金風險承受度	6
五、 風險管理政策	6
(一) 管理而非消除風險	7
(二) 依各風險來源建立管理機制與控管流程	7
(三) 訂立風險限額及風險預算	7
(四) 進行壓力測試	7
(五) 訂立越權交易之處理流程	7
(六) 訂立衍生性商品規範	8
(七) 廣泛建立風險意識及風控規範	8
六、 投資執行政策	8
(一) 投資交易對象及交易中介機構須有選任標準	8
(二) 考量永續發展	8
(三) 交易執行應以取得最佳執行效益為原則	8

(四) 投資商品須可評價且有合理參考指標	9
(五) 商品之投資與保管須由獨立機構處理	9
(六) 借券交易需有辦理依據及一定收益	9
(七) 受託投資機構及保管銀行之管理須有規範	9
(八) 外部顧問選任及評估需有規範	9
(九) 逾越投資限制之處理須有相關規範	10
(十) 帳務處理及資產評價應按相關規定辦理	10
七、 永續投資政策	10
八、 資訊揭露	11
九、 道德規範政策	11
(一) 內部人員道德規範政策	11
(二) 受託機構及其所屬人員道德規範政策	11
十、 資產分類及參考指標	12
(一) 國內存款	12
(二) 國內債務型證券	12
(三) 國內權益型證券	13
(四) 國內另類	13
(五) 國外債務型證券	14
(六) 國外權益型證券	14
(七) 國外另類	14
參、 投資政策	15
(一) 簡介	15
(二) 投資使命及目標	15
(三) 中長期目標報酬率	15
(四) 投資策略	16

壹、前言

農民退休基金(以下簡稱本基金)，以行政院農業部(以下簡稱農業部)為主管機關，其收支業務係委託勞動部勞工保險局，運用、經營及管理業務則委託勞動部勞動基金運用局(以下簡稱運用局)負責辦理，監督事項則由農民退休儲金監理會辦理。

運用局受託辦理農退基金投資業務，包括基金之投資政策、資產配置、年度運用計畫、投資執行、委託經營、風險管理、稽查考核等業務及其法令之研擬等。運用局設置五個業務組及四個行政輔助單位；並設投資策略小組(以下簡稱投策小組)，負責重大投資及相關事務決策，以收集思廣益之效；另設有風險控管推動小組，針對重大風險控管項目尋求解決方案，以隨時檢視各項方案之有效性。

一、訂定目的

為明確本基金之投資哲學，並建立績效衡量及風險管理之準據，爰訂定本投資政策書以闡述基金之使命、資產配置與投資運用原則、投資目標及風險管理政策等。本政策書作為投資流程及所有相關投資規範，包括辦法、要點、須知以及內部規範等之指引，其核心理念即針對風險不同之被投資商品與風險承受度不同之基金，應有不同的規範與限制，並將其作細緻化處理，使相關投資流程及規範能合理、一致、完整，並使投資業務之推行有長久可遵循的核心理念。

各項投資須遵循本政策書所訂基本原則以及相關投資規範辦理，並期由透過確立投資目標與信念、設立基本政策、制訂法規原則、訂定要點與內規，以進行投資。

二、每年定期檢視

本投資政策書係規範基本投資法則，除運用局每年定期檢視外，若因投資目的與信念改變、中長期市場劇烈變動、現金流量重大改變等有修正之必要，則函送農業部備查。

貳、整體投資方針

一、投資目的與目標

基金投資整體目的為依據相關法令，透過完善與短、中長期的規劃，保障相關農民利益，並達到永續經營的目標。

二、投資理念

運用局為達成相關投資目的與目標，面對市場的不確定性，以審慎之態度從事投資，投資理念列示如下：

(一)長期投資

1. 應考量對於長遠世代農民之影響。
2. 以達成維持基金健全與永續經營之目的。
3. 廣泛的多元化投資以減少短期波動的影響。
4. 將永續投資納入基金之管理運用。

(二)管理與承擔合理的風險

1. 應考量各面向之風險，設立相關政策或規範及各項管理與風控措施以管理風險。
2. 針對不同風險程度之投資項目與基金風險承受度，訂定適用之限制或規範。
3. 運用一定的策略、技術與主動式、被動式操作的交互運用，以增加基金長期價值。
4. 考量政經狀況、自然資源供需等不確定因素，以避免其長期趨勢變動對投資組合報酬影響過大。

(三)追求有效的監控與管理

1. 為兼顧運用局、農民、被投資機構、受託投資機構、保管銀行等長遠權益，應導入有效的監控與管理方式。

2. 有效的監控與管理措施應包括投資表現、風險控管等長遠的有效性。
3. 外部受託投資機構宜有監督控管、風險管理、人員管理等作業規範，並維持其一致性。

(四)明確的投資目標與報酬目標

1. 應訂立年度及中長期報酬之參考目標。
2. 投資應考量報酬與風險之衡平性。
3. 針對受託投資機構須有明確之投資與報酬衡量指標，以顧及基金長期權益。

(五)資產配置策略是風險與報酬的重要決定因素

1. 應考量不同風險因子與報酬關係，並採多元化投資。
2. 考慮基金屬性、現金流量型態及資產規模等，使基金操作能在一定的規範下增加其收益。
3. 若遭遇可能重大改變投資組合風險與報酬之因素，須重新檢視其長期配置的妥適性。

(六)合理的管理操作成本

1. 考量風險溢酬與操作成本間的平衡。
2. 可提供適當措施，以激勵受託投資機構提升基金受託資產長期的投資效益。
3. 適當運用投資規模達成增益報酬、節省成本、減少操作複雜程度等目標。

三、投資決策程序

(一)研擬投資政策、投資法規

投資政策及法規，需視基金投資策略、理念及組織變動等重大因素適時編修，以作為投資依據。

(二)編製年度計畫

本基金須於前一年度擬定「年度資產配置及投資運用計畫」，提經投策小組討論通過，並提送農業部備查後據以執行。

(三)擬定投資規劃

依基金規模成長情形逐步增加投資項目，除流動性資金調度工具外，各投資項目須視其性質，定期擬定投資規劃，提報投策小組審議通過。委託投資部分，外部受託投資機構亦須依據其投資計畫或研究報告等，按照其內部既定之投資流程進行投資。

四、資產配置政策

(一)設立投資比例中心目標與範圍

1. 年度計畫中各投資項目須依據其性質、相對部位多寡、基金屬性、法令限制等，設立投資比例中心目標與範圍。
2. 市場風險性較大資產，宜依基金風險承受力，設立投資限制。

(二)多面向影響因子評估

1. 長期資本市場展望、股債市展望、總體經濟情勢、經濟回顧與預測等重大外部因素，須於配置過程中加以衡酌。
2. 各投資項目之投資成本、預期報酬、波動性與相關性等應納入考量。
3. 針對基金屬性、淨現金流量增減情形及對應之風險承受程度等，應納入資產配置評量。

(三)落實配置政策及計畫

1. 研判各投資項目之市場狀況，以避免各投資項目超出既定配置政策及計畫之範圍。當遭遇市場特殊波動情形，需考量交易成本與流動性，適時回復相關配置範圍。
2. 以年度計畫各運用項目之中心配置為基礎，變動區間為緩衝範圍，並將再平衡策略納入考量。

(四)考量基金風險承受度

資產配置過程需考量基金風險承受度，其主要取決於現金流量型態及基金屬性，並藉由訂立風險限額及風險預算加以控制。

1. 考量一定期間基金淨現金流量，並依淨現金流量占總基金淨值比例以界定基金發展階段，當其遠大於 0 則為基金成長期，約等於 0 則為基金成熟期，遠小於 0 則為基金衰退期。基金於成長期時，可承受較大市場及流動性風險、於成熟期可承受中度的市場及流動性風險、至衰退期則僅能承受低度的市場及流動性風險。
2. 風險承受度亦應考量基金屬性，於擬定年度計畫時，應提出相對應投資組合之風險限額，使基金在不過度承擔風險下，有足夠彈性達成目標報酬。

五、風險管理政策

運用局為有效控管基金業務經營風險，除設有風控部門掌理日常風險監控與基本風控機制之建立外，另設有風險控管推動小組，其目的為針對重大風險控管項目建立解決方案，並隨時檢視各項方案之有效性。基金風險管理之主要目標，在使運用局各部門對風險管理取得一致之共識。透過有效風險管理機制之建立，協助新金融商品之投資，確保基金之穩健成長；各部門亦能依據適當之風險管理資訊進行決策，於風險與

報酬間取得均衡，進而提升基金績效。運用局之風險管理政策，係依照下列理念或方式，配合資訊系統建立風險控管體系，並請各部門於相關法令中規範，以確保風控體系的順利運行，其基本政策列示如下：

(一)管理而非消除風險

報酬為承擔風險的結果，風險管理的目的不在於完全杜絕風險，而在於尋求風險與報酬間的平衡，確保所承擔風險能獲得相對之報酬。

(二)依各風險來源建立管理機制與控管流程

考量價格、利率、匯率、信用、流動性、交易對手、集中度、作業、法律與氣候變遷等各類風險，依相關法規訂定授權額度及風險控管明細表等，並運用資訊控管系統，採取適當控管措施，建立風險管理機制，定期呈報風險值等相關報表。

(三)訂立風險限額及風險預算

基金在不過度承擔風險下，應有足夠彈性達成目標報酬，以各運用項目所選定之參考指標、經濟及金融市場等分析，推估預期報酬率，再綜合研判未來趨勢，並依現有部位及可操作能量，進行各運用項目配置權重區間之設定，透過系統進行模擬運算，以求得最適資產配置及風險預算，基金風險暴露情形則須按期陳報相關會議報告。

(四)進行壓力測試

風控部門須定期針對歷史重大經濟、金融等事件進行壓力測試，以估算在市場極端狀況時，基金現有投資組合之曝險情形及風險承受力，俾供基金投資運用及管理之參考。

(五)訂立越權交易之處理流程

發生越權交易時，須遵循相關法令及委任契約所定流程辦理，包括越權交易發生之通知、爭議之認定、進行處理及出具報告等。

(六)訂立衍生性商品規範

各投資部門從事衍生性金融商品交易，應以提高安全性、流動性、獲利性或降低風險為原則，並符合長期穩健經營之精神。從事以避險為目的之衍生性金融商品交易，避險部位之總契約價值不得超過相對應有價證券總市值；從事非避險目的之衍生性金融商品交易則以不增加基金整體財務槓桿為原則。

(七)廣泛建立風險意識及風控規範

風險意識及相關規範並非僅限於風控部門，在投資過程中涉及之任何環節均或有風險因子的存在。風險控管推動小組及風控部門除建立基本風控原則與規範外，亦須協助其他單位建立風險意識，制定基金投資項目之作業流程、內部控制制度及相關風險控管規範等，以健全整體風控架構。

六、投資執行政策

(一)投資交易對象及交易中介機構須有選任標準

投資交易對象包括可直接或間接提供金融商品之企業或金融機構等，而交易中介機構如經紀商、交易商等，其選任需有相關規範，如信用評級、資本適足性等。

(二)考量永續發展

選擇投資對象，須加以考量其永續發展，此部分政策將於下一章節另行揭示。

(三)交易執行應以取得最佳執行效益為原則

投資交易執行，除需考慮手續費、稅負以及集中或分散下單的成本

外，應以取得最佳執行效益作為下單原則。

(四)投資商品須可評價且有合理參考指標

投資商品須有公開市場交易市價，或有第三方提供評價，或自身有能力評價。投資商品須有合理參考指標以決定其投資成果的優劣。

(五)商品之投資與保管須由獨立機構處理

自行投資或委託投資機構及資產管理機構所從事之投資，其投資資產之保管皆需由合格獨立機構處理。

(六)借券交易需有辦理依據及一定收益

基金從事出借有價證券交易應訂定相關規範。國內有價證券出借交易，另須依集中交易所及櫃買中心規定辦理；國外有價證券出借交易另須於契約中訂定相關規範，包括中介機構資格、擔保品種類、擔保品維持率等，且中介機構需按時提供報告，報告內容應含借券收益、數量、市值、擔保率、費用等。

(七)受託投資機構及保管銀行之管理須有規範

運用局得在基金年度計畫所定委託經營項目之比例及金額範圍內辦理委託經營，受託投資機構或保管銀行之選任應經公開評選，並訂定相關規範定期考核其經營管理。

(八)外部顧問選任及評估需有規範

外部顧問之選任包括投資顧問及法律顧問等需有相關標準。受託投資顧問應依契約規定，針對潛在或現行運用局委託之投資機構，評估其投資人員及投資流程等後提出建議報告。受託法律顧問應依契約規定提供運用局投資業務之法律諮詢或依運用局需求提出法律意見書。

(九)逾越投資限制之處理須有相關規範

投資後因外在市場環境變化導致逾越相關投資限制時，原則上須於一定期間內處理完畢，若需延期或有無法處理情形，應簽請有權主管同意。若投資當時應注意而未注意致逾越相關投資限制時，原則上須立即處理，並提出完整報告及改善與預防措施，若有需延期處理的情形，應簽請有權主管同意。

(十)帳務處理及資產評價應按相關規定辦理

投資帳務處理以及後續之資產評價，需依照相關政府主計法規、企業會計準則公報等，並依投資性質按時進行入帳及相關評價處理。

七、永續投資政策

永續投資係指於投資過程中納入社會、受雇者權益、人權及環境等考量，不僅可因投資報酬受惠，亦使社會、環境與經濟領域皆得受益。爰訂定永續投資政策，在以收益為前提考量下，視永續投資發展情況，逐步採行下述相關策略，除增進農民權益外，亦可促使企業實踐永續發展，進而使整體社會受益而達成雙贏。

於國內投資時，將環境、社會、公司治理及資訊揭露等永續發展納入考量，並評估採用具可投資性與代表性之指數，作為委託經營之指標。另要求受託投資機構將永續發展列入經營計畫建議書之投資策略中，以作為遴選之參考。對於嚴重違背永續發展之公司，則於不影響基金權益下，視情況不予投資或不增加投資。

對於國內被投資公司，發生重大涉及受雇者權益、環境保護與公司治理等社會矚目案件者，透過對話、去函或參加股東會、行使投票權等股東行動主義方式，以促使公司對相關議題之關注，追蹤其永續發展策略，進行交流並適時議合。股東會議案有不利於公司治理、重大影響公司財務穩定與業務發展，或損及股東利益等情形者，於評估後視個案情

況不予支持。此外，於網站上闡明永續投資之相關資訊，並定期公布履行盡職治理暨投票情形，以及投資於符合永續相關評選企業之股票投資比例。

於國外投資時，在兼顧整體投資策略與標的之獲利前景與永續經營理念下，持續整合布局有關環境、社會與公司治理等主題之投資；另委託經營業務，除要求各受託機構不得投資於違反永續發展之基金外，於遴選與委任之過程均廣泛了解並適時追蹤各受託機構在永續等方面的資源投注與投資流程整合情況。

八、資訊揭露

基金運用涉及廣大農民權益，基金運用之資訊應予透明化。運用局目前已依立法院於 101 年 12 月 14 日審查 101 年度政府總預算案時，朝野協商通過之各政府退休及保險基金應公布之訊息項目定期揭露資訊。目前定期揭露資訊包含基金規模、投資績效、資產配置、國內外自營及委託經營績效統計表等。除上述定期性公布之資訊外，涉及基金運用及重大事件，亦須不定期揭露訊息或發布新聞稿，俾利社會大眾迅速了解基金實況。

九、道德規範政策

（一）內部人員道德規範政策

須訂定相關員工行為規範以管控運用局人員於投資過程中之利益衝突情況，內容應包括內線交易之禁止、請託關說之禁止、受贈、應酬之禁止等。

（二）受託機構及其所屬人員道德規範政策

受託機構及其所屬人員應遵守主管機關、所屬公會、及公司所訂有

關道德規範公約章則，嚴守道德規範，若有違反狀況致損及基金利益者，受託機構須負賠償責任。

十、資產分類及參考指標

各類資產分類標準，在於具備特殊性，與其他資產有足夠的區別，包含報酬、風險、關聯性、資產規模、流動性等。

參考指標設立之目的，在提供各類投資操作長期的目標，使投資人員在符合相關投資信念及政策下，以其為目標，為農民提供最大利益。相關參考指標的選用須符合可投資性、可衡量性、代表性、明確等特性，並以一定年數以上平均為衡量標準。爰就各資產類別定義及參考指標說明如下：

（一）國內存款

1. 定義：指存放於國內金融機構之新臺幣存款。
2. 指標：大型行庫新臺幣一年期大額牌告定存平均利率。

（二）國內債務型證券

1. 定義：泛指以新臺幣計價具債務性質之有價證券，包括下列商品：

- (1) 短期票券。
- (2) 貨幣型基金。
- (3) 債券類商品：

- ① 公債：包括中央政府及地方政府發行之債券，以及以上各商品之出借交易及衍生性商品。
- ② 金融債：包括各金融機構發行之金融債，以及其出借交易及衍生性商品。
- ③ 公司債：包括公營事業及一般企業發行之公司債等，以及以上各商品之出借交易及衍生性商品。
- ④ 其他債券：包括非屬上述之債務型證券以及其出借交易及衍生性商品。

2. 指標：

(1)短期票券：30 天國內商業本票平均利率。

(2)貨幣型基金：30 天國內商業本票平均利率。

(3)債券類商品：

①公債：國內十年期指標公債殖利率。

②金融債：7 年期金融債 twA 等級平均殖利率。

③公司債：5 年期公司債 twA 等級平均殖利率。

④其他債券：按前述 3 類性質相近商品比例加權或另設立適當指標。

(三)國內權益型證券

1. 定義：泛指以新臺幣計價等直接或間接持有股東權益之有價證券，以及其出借交易及其相關衍生性商品。

2. 指標：自營部分以國內主要證券交易所編製之發行量加權股價指數、發行量加權股價報酬指數或其他適當指標為參考指標，委託投資部分則以其為基準或採適當指標於合約中規範。

(四)國內另類

1. 定義：指在國內以新臺幣計價之非屬現金、債務或權益型證券的金融商品。

(1)房屋及土地：包括國內房地產、基礎建設、不動產信託投資、資產信託受益證券等及其相關證券化及衍生性商品。

(2)政府或公營事業貸款：以貸款方式供各級政府或公營事業機構辦理有償性或可分年編列預算償還之經濟建設或資本支出。

(3)其他投資：泛指非屬上述國內投資商品之其他運用項目。

2. 指標：

(1)房屋及土地：金管會規定保險業辦理不動產投資之合理報酬率或另採適當指標。

(2)政府或公營事業貸款：行政院國發會中長期資金運用利率或另採適當指標。

(3)其他投資：依實際情況採用適當指標。

(五)國外債務型證券

1. 定義：泛指非以新臺幣計價具債務性質之有價證券，並包含外幣存款、各商品之出借交易與衍生性商品。

2. 指標：以全球主要債券指數或適當之分類指數為參考指標，例如 Bloomberg 全球綜合債券指數。

(六)國外權益型證券

1. 定義：泛指非以新臺幣計價等直接或間接持有股東權益之有價證券，以及其出借交易及衍生性商品。

2. 指標：以全球主要指數或適當之分類指數為參考指標，例如 MSCI ACWI 全球股票指數。

(七)國外另類

1. 定義：指非以新臺幣計價之非屬現金、債務或權益型證券的金融商品。

(1)房屋及土地：包括國外房地產、基礎建設、不動產信託投資、資產信託受益證券等及其相關證券化及衍生性商品。

(2)商品：包括國外貴金屬、能源、天然資源等商品現貨及其證券化與衍生性商品等。

(3)其他投資：泛指非屬上述國外投資商品之其他運用項目。

2. 指標：以全球主要指數或適當之分類指數為參考指標，例如 FTSE EPRA/NAREIT、Dow Jones Brookfield Global Infrastructure 指數。

參、投資政策

運用局考慮基金屬性、現金流量變化等因素，據以設定其風險承受度及所需之流動性為高度、中高度、中度、中低度、低度等 5 個等級，並依風險承受度與流動性需求設立相關投資目標與策略限制。本基金屬於確定提撥制之基金，且為較年輕型基金，現金淨流入大於淨流出，復考量農民年齡等因素，爰設定風險承受度為中度。

（一）簡介

為建構利於農業長期發展之農民退休金制度，增進農民退休生活保障，並兼顧農民準備退休生活之自主性，於 109 年 6 月 10 日公布之「農民退休儲金條例」，係採確定提撥制之農民儲金制度，匯集農民個人專戶之退休金設立農民退休基金。

本基金投資運用業務由運用局依據「農民退休儲金條例」、「農民退休基金管理運用及盈虧分配辦法」等相關運用法令進行投資。

（二）投資使命及目標

1. 基本使命：善盡管理人忠誠義務，秉持穩健經營原則，以中長期投資為目標，提升基金長期運用績效，以充足準備資金。
2. 風險承受目標：在可承擔之中度風險下，追求最大化報酬。
3. 流動性目標：維持中度流動性以支應各年度給付。

（三）中長期目標報酬率

本基金整體目標報酬率係以五年移動平均之報酬率高於同期間法定保證收益率加計消費者物價指數年增率為中長期目標。

(四)投資策略

相關策略除接續前述整體資產配置政策、風險控管政策等外，屬於本基金特有之策略說明如下：

1. 資產配置：基金之資產配置係以多元化及風險分散為原則，建構具有效率之投資組合，並依據全球經濟情勢及市場展望，考量本基金之投資目標與收支狀況等因素後訂定之。
2. 自營與委託：為達成目標報酬，基金之投資原則以自行操作方式辦理，未來依基金規模成長情形，再行辦理委託經營。
3. 主動與被動：基金之投資依資產性質及投資需要，兼採主動與被動式管理之中長期投資目標。

本基金從事投資除考量上述策略外，另需考量其他因素，包括投資單一權益型證券總成本占基金淨值(或總額)比例、單一債務型證券總成本占基金淨值(或總額)比例、單一權益型證券占發行總額比例、債務型證券占發行總額比例、同一機構發行之國內公司債占發行機構淨值比例、同一機構發行之國內金融債占此機構該類商品發行總額比例等。